

> Retouradres Postbus 20401 2500 EK Den Haag

De Voorzitter van de Tweede Kamer
der Staten-Generaal
Binnenhof 4
2513 AA 's-GRAVENHAGE

**Directoraat-generaal
Bedrijfsleven & Innovatie**
Directie Ondernemerschap

Bezoekadres
Bezuidenhoutseweg 73
2594 AC Den Haag

Postadres
Postbus 20401
2500 EK Den Haag

Factuuradres
Postbus 16180
2500 BD Den Haag

Overheidsidentificatienr
00000001003214369000

T 070 379 8911 (algemeen)
www.rijksoverheid.nl/ez

Datum 19 juni 2013
Betreft Kabinetsreactie op rapport 2012 van de Monitoring Commissie
Corporate Governance Code en kabinetsreactie op onderzoek SEO naar
het Nederlandse stelsel van corporate governance en monitoring.

Ons kenmerk
DGBI-O / 13010827

Bijlage(n)
1

Geachte Voorzitter,

Hierbij doe ik u, mede namens de ministers van Financiën, Veiligheid en Justitie en Sociale Zaken en Werkgelegenheid, de kabinetsreactie op het rapport over de naleving in 2011 door beursondernemingen van de Nederlandse corporate governance code (hierna: de Code) van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code (hierna: de Commissie) toekomen. Het rapport van de Commissie is u op 17 december 2012 door de minister van Veiligheid en Justitie toegestuurd naar aanleiding van het wetgevingsoverleg over het wetsvoorstel aanpassing en terugvordering bonussen.

De Code betreft zelfregulering en bevat breed gedragen principes en best practice bepalingen over corporate governance voor beursondernemingen. Beursondernemingen leggen in hun jaarverslag verantwoording af over de naleving van de Code via het 'pas toe of leg uit'-beginsel. Dit houdt in dat beursondernemingen de codebepalingen dienen toe te passen dan wel gemotiveerd dienen uit te leggen waarom een codebepaling niet wordt toegepast. De Commissie monitort de naleving van de Code door beursondernemingen en rapporteert hierover jaarlijks.

Ik zal hierna ingaan op de inhoud van het rapport en een reactie geven op de bevindingen en aanbevelingen van de Commissie. Verder stuur ik u de kabinetsreactie op het onderzoek naar de efficiëntie en effectiviteit van het Nederlandse corporate governance systeem, dat is verricht door SEO economisch onderzoek in opdracht van het Ministerie van Economische Zaken.

Rapport 2012

Hoofdpijnen

- Evenals voor de voorgaande monitoringrapporten heeft de Commissie zich bij de monitoring over het boekjaar 2011 in het bijzonder gericht op de naleving van de bepalingen waarbij de toepassing nog niet consistent boven de 90% lag.

- Naast de algemene monitoring van de codebepalingen heeft de Commissie dit jaar specifiek gelet op de kwaliteit van de uitleg die is gegeven bij niet-toepassing van de best practices. Er is onderzoek gedaan naar de toepassing van de best practices waarvoor geen expliciete rapportageverplichting geldt. Bij de raden van commissarissen is in het bijzonder gelet op de samenstelling en (de eigen evaluatie van) het functioneren. Ten aanzien van de aandeelhouders is nogmaals speciale aandacht besteed aan de invloed van stemadviesbureaus op het invullen van de rol van de aandeelhouders. Hierbij is ook gekeken naar de invulling van vermogensbeheermandaten.
- Verder heeft de Commissie een aantal verzoeken gekregen om zich uit te spreken over de wenselijkheid van voorgestelde maatregelen die de corporate governance betreffen.

Op deze punten zal hierna nader ingegaan worden.

Naleving algemeen

De naleving van de code is net als in voorgaande jaren hoog. De gemiddelde nalevingspercentages per beursindex zijn respectievelijk voor de AEX 95 procent, voor de AMX 89 procent, voor de AScX 88 procent en voor Lokaal 76 procent. De gemiddelde toepassingspercentages per beursindex over de gemeten bepalingen zijn respectievelijk voor de AEX 91 procent, voor de AMX 83 procent, voor de AScX 78 procent en voor Lokaal 68 procent.

Punten waarop de Commissie in het bijzonder heeft gelet

- Uitleg en toepassing

Het afgelopen jaar heeft de Commissie strengere guidance gegeven over het uitleggen van niet-toepassing. De lat wordt dus hoger gelegd. De ruimte voor verbetering die hierdoor ontstaat tussen het oude en het nieuwe ambitieniveau is tot dusver pas gedeeltelijk ingevuld door de onderzochte ondernemingen.

Bij een verwijzing naar een eigen regeling dient te worden aangegeven waarom de eigen regeling nodig is en hoe deze aansluit bij het betreffende principe in de Code. In 92 gevallen rechtvaardigen ondernemingen een afwijking van de best practice met een beroep op een eigen regeling. Dit is ten opzichte van boekjaar 2010 een stijging van 17% naar 18%. In 68 van deze 92 gevallen wordt de guidance van de Commissie niet opgevolgd.

De Commissie heeft bepaald dat indien de afwijking van de Code tijdelijk is en langer dan één jaar duurt, aangegeven moet worden wanneer men verwacht de Code weer te kunnen toepassen. In 25 gevallen wordt een beroep gedaan op een tijdelijke afwijking. Dit is een daling, van 8% naar 5%. Hierbij is in 8 van de 25 gevallen sprake van een onvoldoende uitleg volgens de nieuwe guidance. In deze 68, respectievelijk 8 gevallen zijn wel de oude, maar niet de aangescherpte normen nageleefd. Verdere verbetering is dus mogelijk en de Commissie wil dit aandachtspunt vasthouden.

Inhoudelijk komt uitleg in plaats van toepassing vooral voor met betrekking tot zittingstermijnen en vertrekvergoedingen van bestuurders. Blijkens de gegeven uitleg houden afwijkingen van de best practices op dit gebied vooral verband met

arbeidscontracten die dateren van vóór de Code. De Commissie adviseert om in deze gevallen over te gaan tot herziening van de overeenkomsten en hierbij de Code te volgen.

- **Veronderstelde toepassing**

De Commissie heeft onderzoek gedaan naar de naleving van de best practices die niet vergezeld gaan van een expliciete rapportageverplichting. Zonder uitdrukkelijke vermelding in het jaarverslag geldt in die gevallen dat toepassing verondersteld wordt. De Commissie wijst erop dat wel expliciet een toelichting moet worden gegeven wanneer de best practice niet wordt toegepast. De Commissie is van mening dat hier bij de accountantscontrole beter op toegezien zou moeten worden.

- **Raad van Commissarissen**

De zelfevaluaties en verslagen van de raden van commissarissen laten ten opzichte van eerdere jaren duidelijke verbeteringen zien. De Commissie is hier positief over. Resterende aandachtspunten zijn de bespreking van de verhouding van de onderneming met haar aandeelhouders en MVO in het verslag. Diversiteit in de raad van commissarissen blijft een punt van aandacht. Het aantal vrouwelijke commissarissen is slechts zeer licht gestegen. De door de raad van commissarissen zelf geformuleerde diversiteitsdoelstellingen worden bij bijna de helft van de voorkomende nieuwe benoemingen niet gehaald en ook de toelichting in het jaarverslag laat hier te wensen over.

- **Aandeelhouders**

Overleg tussen de ondernemingen en aandeelhouders voorafgaand aan de AvA lijkt aan belang te winnen. Stemadviezen blijken geen doorslaggevende factor voor de stemming op de AvA. Uit de vergelijking van gegeven stemadviezen met stemuitslagen blijkt dat de aandeelhouders zich niet zonder meer laten leiden door de adviezen.

In vermogensbeheermandaten waarin afspraken staan tussen institutionele beleggers en hun (externe) vermogensbeheerders ontbreekt in de regel een bepaling over de eindverantwoordelijkheid voor naleving van de Code. De Commissie beveelt aan duidelijk op te nemen wie deze verantwoordelijkheid draagt. Indien hier niets over is opgenomen is de mandaatgever aanspreekbaar op het naleven de wettelijke verplichting (artikel 5:86 Wet financieel toezicht) om over de naleving van de aan hen gerichte principes mededeling te doen.

Kabinetsreactie op de bevindingen van de Commissie

Het is verheugend dat de naleving van de code onverminderd hoog is. Dit moet niet leiden tot zelfgenoegzaamheid, maar mag worden opgevat als een indicatie dat er ruimte is voor een hoger ambitieniveau. De recent aangescherpte guidance over het toelichten van niet-toepassing geeft hier invulling aan en legt de lat voor ondernemingen hoger dan in voorgaande jaren. Deze aangescherpte norm wordt nog niet op alle punten gehaald, er is dus ruimte voor verbetering. De Commissie houdt hier terecht de vinger aan de pols. Een scherp toezicht op de punten waarbij

de Code toepassing veronderstelt, zonder een rapportageplicht daaraan te koppelen, is eveneens noodzakelijk. Indien de accountant hier niet op toetst, blijven eventuele manco's verborgen voor derden. Tenslotte wijst de Commissie terecht op de tegenvallende resultaten op het gebied van diversiteit in raden van commissarissen. Dit punt verdient ook dit jaar aandacht.

Verzoeken aan de Commissie

- MVO in de raad van commissarissen

De staatssecretaris van Economische Zaken, Landbouw en Innovatie heeft van de Commissie een uitspraak gevraagd over de wenselijkheid van een aparte subcommissie MVO in de raad van commissarissen. De Commissie is van mening dat MVO zowel door bestuurders als commissarissen moet worden meegewogen bij de besluiten die genomen worden. Dit aspect dient integraal deel uit te maken van de bedrijfsvoering en de strategie van de onderneming. Dit noopt evenwel niet tot het instellen van een subcommissie MVO bij de RvC. Het staat ondernemingen vrij om dit naar eigen inzicht in te vullen. Wel roept de Commissie bestuurders en commissarissen op om in hun verslaglegging meer aandacht te besteden aan MVO zodat het gevoerde beleid ook kenbaar is.

- Non-executives in de one-tier board

De Commissie verduidelijkt de toepassing van de codebepalingen door niet uitvoerende bestuurders in een monistisch bestuursorgaan: de bepalingen die van toepassing zijn op commissarissen gelden onverkort. Als door bedrijfsspecifieke omstandigheden toepassing van een best practice door een niet uitvoerende niet wenselijk is, dient de niet-toepassing van de best practice te worden toegelicht. Ook dit wordt dus beheerst door het 'pas toe of leg uit' principe.

- Naming and shaming

Het mandaat van de Commissie schrijft niet voor op welke wijze de Commissie haar bevindingen openbaar maakt. Het rapporteren op naam behoort dus in principe wel tot de mogelijkheden. Vooralsnog heeft de Commissie ervoor gekozen de dialoog aan te gaan met niet-nalevers. Dit heeft geleid tot concrete toezeggingen over verbetering van de naleving. De Commissie is van mening dat dit een effectieve weg is.

Kabinetsreactie op de overige adviezen van de Commissie

Ik neem met instemming kennis van de aanbeveling van de Commissie om op het gebied van MVO geen vormvereisten op te leggen. Het kabinet hecht waarde aan maatschappelijk verantwoord ondernemen. MVO dient onderdeel uit te maken van de ondernemersgeest. Net zoals de code beschrijft. Daarbij is van belang dat serieus aandacht wordt besteed aan MVO binnen de bestaande structuren en verantwoordelijkheden van de raad van bestuur en de raad van commissarissen en dat zij meer inzicht geven over het gevoerde MVO beleid.

Ik ondersteun de keuze van de Commissie om vooralsnog in beslotenheid in gesprek te gaan met niet-nalevers. Deze keuze biedt ruimte voor wederhoor en past bij de opzet van de Code die uitgaat van de dialoog. Dit is een belangrijk pluspunt. De Commissie geeft aan dat er concrete toezeggingen zijn gedaan voor verbeteringen. Hiermee is de verwachting dat dit in de ontwikkelingen met betrekking tot de naleving van de code zichtbaar zal worden.

Terug- en vooruitblik

Evaluatie van systeem van Code en monitoring

De termijn van de huidige monitoringcommissie loopt eind augustus 2013 af. De code is in 2004 in werking getreden en wordt sinds 2005 gemonitord. Het Ministerie van Economische Zaken heeft het naderende einde van de zittingstermijn van de Commissie als natuurlijk moment aangegrepen om het Nederlandse corporate governance systeem te evalueren. In 2012 is door het Sociaal Economisch Onderzoeksbureau onderzoek verricht naar het huidige stelsel van de Code en de monitoring daarvan. Aan de onderzoekers is gevraagd onderzoek te doen naar de kosten en baten van het Nederlandse stelsel. De onderzoekers concluderen dat het huidige stelsel van een wettelijk verankerde code en monitoring door een door de overheid ingestelde en gefinancierde commissie goed en effectief functioneert. Het afschaffen van monitoring of van de wettelijke verankering van de code brengt volgens de onderzoekers het risico van een kostenstijging met zich mee welke niet in verhouding staat tot de eventuele baten die een aangepast systeem kan brengen. Het tweede deel van deze brief zal nader ingaan op de uitkomsten van het onderzoek. Dit onderzoek vindt u als bijlage bij deze brief.

Het SEO-onderzoek naar het stelsel van corporate governance

Hieronder vindt u een verkorte weergave van de bevindingen uit het rapport over het functioneren van het Nederlandse stelsel van corporate governance. Het rapport onderzoekt de efficiëntie en effectiviteit van het huidige systeem van code, wettelijke verankering en monitoring door uit te gaan van een drietal hypothetische alternatieven. Dit betreft het beëindigen, van overheidswege, van de monitoring van de naleving van de code, het laten vervallen van de wettelijke verankering van de code en het uitbreiden van de monitoring met additionele prikkel- of sanctiemiddelen, met name 'naming'. Als onderdeel van de analyse is tevens een internationale vergelijking van regulering van corporate governance uitgevoerd. Ook is voor de Nederlandse situatie in kaart gebracht hoe naleving van de code zich door de jaren heen heeft ontwikkeld. Daarnaast is een webenquête uitgezet onder de beursgenoteerde vennootschappen die de corporate governance code dienen na te leven, gericht op rapportage en kosten, het belang van de code en hypothetische alternatieven. Tot slot zijn er verdiepende interviews gehouden met betrokken partijen en is een literatuuronderzoek verricht.

Het huidige stelsel

De Nederlandse corporate governance code is een gedragscode, die bestaat naast wetten die specifieke zaken regelen met betrekking tot ondernemingsbestuur. De code is een initiatief van private partijen en de overheid en is wettelijk verankerd. De regulering van ondernemingsbestuur in Nederland kan daarom als een mengvorm van publiek en privaat worden gezien. De code wordt gemonitord door een commissie die zowel publieke als private elementen kent: de commissie is ingesteld en gefinancierd door het kabinet en kent een ambtelijk secretariaat, maar opereert onafhankelijk en met private leden. In de wettelijke verankering en in de code is niet expliciet vastgelegd of, en zo ja door wie, afdwingbare sancties kunnen worden opgelegd bij niet-naleving van de corporate governance code. Ook in de praktijk zijn er geen private of publieke partijen die afdwingbare sancties opleggen specifiek met betrekking tot de naleving van de code. Het Nederlandse systeem rond naleving van de code is een gemengd systeem met private (zelf-) regulerings-elementen en publieke elementen, zonder een duidelijk sanctionerend mechanisme.

Naleving en internationale vergelijking

Uit het rapport blijkt dat de algemene naleving van de codebepalingen hoog is en sinds 2005 tussen de 90 en 92 % ligt. Bij de internationale vergelijking zijn de corporate governance systemen van het Verenigd Koninkrijk, Nederland, de Verenigde Staten, Ierland, Zweden, Duitsland, Frankrijk en Italië met elkaar vergeleken. Nederland, het Verenigd Koninkrijk, Duitsland en Italië kennen een vorm van publiek-private regulering; Ierland, Frankrijk en Zweden kennen meer zelfregulering en de VS overheidsregulering via de Sarbanes Oxley Wet. Alle landen kennen een vorm van monitoring. Nederland, Duitsland, Frankrijk, Italië en het VK hebben een vorm van publiek-private monitoring, Ierland en Zweden kennen private monitoring en de VS overheidsmonitoring. Zweden, Nederland, Frankrijk en Duitsland leggen geen sancties op, in Italië en de VS bestaan publieke sancties, in het VK publiek-private sancties en in Ierland private sancties.

Alternatief 1: Vervallen door de overheid ingestelde monitoring

Het eerste hypothetische alternatief dat aan de orde komt is de beëindiging van de door de overheid ingestelde monitoringcommissie. De vraag of dit alternatief maatschappelijk gewenst is, komt neer op een inschatting en waardering van de toename van risico's. Het voornaamste risico lijkt te liggen in het zonder monitoring ontbreken van gedegen informatie om corporate governance op de (politieke) agenda te houden en tijdig in te spelen op relevante ontwikkelingen. Dit zou kunnen leiden tot ad hoc beleid en maatschappelijke kosten, bijvoorbeeld in de vorm van 'schandalen' met brede maatschappelijke consequenties. Dat naleving en toepassing op dit moment op een hoog niveau liggen, geeft geen garanties voor de toekomst. Daarnaast zijn er ook nu nog bepalingen die minder goed worden nageleefd. De monitoring in Nederland wordt door de overheid gefinancierd. De jaarlijkse kosten komen neer op zo'n 3,5 ton. Het beperkte bedrag aan besparing

geeft op basis van de bevindingen in dit onderzoek onvoldoende legitimatie voor het stopzetten van monitoring.

Alternatief 2: Vervallen wettelijke verankering van de code

Het tweede hypothetische alternatief betreft het vervallen van de wettelijke verankering van de code. Hierdoor zou de regulering van corporate governance in Nederland veranderen. De mogelijke voordelen zijn meer vrijheid, meer maatwerk, minder risico op negatieve signaalwerking van uitleg. Om tot een positief oordeel over dit alternatief te komen, moeten deze voordelen opwegen tegen de nadelen. De EU-richtlijnen verplichten wel tot het in het jaarverslag opnemen van een verklaring omtrent corporate governance, maar ze zijn minder omvattend dan de Nederlandse code. Het laten vervallen van de wettelijke verankering van de code bouwt het in Nederland gecreëerde systeem dus feitelijk af. Of en hoe corporate governance codes ontstaan en actueel worden gehouden hangt dan louter af van private partijen. Het ligt voor de hand dat de informatievoorziening over corporate governance in jaarverslagen minder uitgebreid en minder uniform wordt, doordat wordt gerefereerd aan verschillende codes of dat in het geheel niet aan een code wordt gerefereerd. Monitoring wordt daarbij ingewikkelder. Het vervallen van de wettelijke verankering kan het signaal afgeven dat de overheid transparantie en deugdelijk ondernemingsbestuur minder belangrijk vindt. Dit kan consequenties hebben voor de informatievoorziening in het jaarverslag, en mogelijk ook voor het ondernemingsbestuur zelf. Mocht als gevolg van het vervallen van de wettelijke verankering geen code meer bestaan, dan missen aandeelhouders mogelijk de structuur die zo'n code biedt bij de beoordeling van het corporate governance beleid van ondernemingen en de grondslag om hier aandacht voor te vragen. Dit kan weer van invloed zijn op de relaties in de 'driehoek' van bestuurders, commissarissen en aandeelhouders en wederom op de informatievoorziening en het ondernemingsbestuur. Zonder code, of met meerdere codes, of met de mogelijkheid om niet aan een code te refereren, zal monitoring bovendien minder volledig en/of minder gestructureerd plaatsvinden. Concluderend lijkt het afschaffen van de wettelijke verankering volgens het onderzoek een tamelijk arbitraire oplossing voor mogelijke tekortkomingen van de huidige code en wegen de mogelijk voordelen niet op tegen de nadelen.

Alternatief 3: Introductie naming, shaming of faming

Het derde hypothetische alternatief onderzoekt de introductie van naming, shaming en faming. Naming is het zo neutraal mogelijk publiceren van toepassing, uitleg en niet-naleving van codebepalingen op individueel bedrijfsniveau, voor alle beursgenoteerde ondernemingen. Het effect hangt voor een belangrijk deel af van de waarde die aandeelhouders hechten aan de gegeven informatie. Naming vergt meer van de rapporteur dan de huidige geaggregeerde rapportage, onder andere vanwege de noodzaak tot wederhoor en omdat het hogere eisen stelt aan het vooraf afbakenen van 'voldoende uitleg' en dergelijke. Ook kan niet uitgesloten worden dat naming door publicaties van derden alsnog shaming wordt. Shaming is meer gericht op een reputatie-effect. Hoe groter het reputatie-effect, des te groter

de effectiviteit van shaming. Maar shaming brengt ook risico's met zich mee: de effecten kunnen disproportioneel uitpakken. Ook faming is gericht op een reputatie-effect. Faming lijkt met minder risico's gepaard te gaan dan shaming. Een mogelijk aandachtspunt is dat faming op basis van een totaalscore op naleving van de corporate governance code niet een volledig beeld geeft van de transparantie en kwaliteit van ondernemingsbestuur.

Om de wenselijkheid van naming, shaming of faming, specifiek gericht op naleving en toepassing van de corporate governance code, concreter in te schatten zou nader onderzoek kunnen worden gedaan onder aandeelhouders en andere belanghebbenden. Als de waarde voor deze partijen dan significant lijkt, zou kunnen worden onderzocht hoe de instrumenten zó zijn in te richten dat de risico's worden geminimaliseerd, met behoud van de positieve effecten op informatie en ondernemingsbestuur.

Kabinetsreactie op de evaluatie

Het kabinet neemt de bevindingen en conclusies uit het SEO onderzoek ter harte. Zij steunen de eigen waarneming en bevinding van het kabinet, namelijk dat het huidige stelsel van code en monitoring goed en effectief functioneert. De mate van naleving is over het algemeen zeer hoog en daar waar verbetering mogelijk is, lijkt de verbetering ook echt haalbaar. De monitoring zorgt voor een consistente informatiestroom over de naleving van de code. Daarbij worden zwakke plekken bij de naleving of bij de normstelling in de code geadresseerd en wordt richting gegeven voor een juiste toepassing van de code of uitleg bij afwijking van de code. Daarnaast houdt de monitoringcommissie het thema corporate governance in Nederland nationaal en internationaal op de agenda, waarbij de lat hoog wordt gelegd. Kortom, de kwaliteit van corporate governance in Nederland is hoog en de monitoring vervult daarin een wezenlijke rol.

In aansluiting op het SEO onderzoek vraagt het kabinet de huidige commissie om haar ervaringen op het gebied van monitoring en guidance met het kabinet te delen waarbij zij zowel terug- als vooruitblijkt. Het kabinet zal deze ervaringen en beschouwingen meenemen ten behoeve van een succesvolle voortzetting van de monitoring.

Tot slot wil het kabinet benadrukken dat de basis van een goed werkende code en monitoring bij de betrokken partijen zelf ligt. Draagvlak bij deze partijen is de voorwaarde voor succes. Het kabinet vindt het daarom wenselijk om in de toekomst de mogelijkheden voor een grotere private inbreng bij de monitoringcommissie te onderzoeken.

(w.g.) H.G.J. Kamp
Minister van Economische Zaken